Nº 11F0027M au catalogue — Nº 077
ISSN 1703-0404
ISBN 978-1-100-98688-3

Document de recherche

Série de documents de recherche sur l'analyse économique (AE)

Bilan des investissements internationaux du Canada : tendances récentes et répercussions éventuelles sur les mesures agrégées du revenu et de la richesse

par Guy Gellatly et Ryan Macdonald

Division de l'analyse économique

18-F, Immeuble R.-H.-Coats, 100, promenade Tunney's Pasture
Téléphone: 1-800-263-1136

Statistique Canada Statistics Canada

Canada

Bilan des investissements internationaux du Canada : tendances récentes et répercussions éventuelles sur les mesures agrégées du revenu et de la richesse

par
Guy Gellatly et Ryan Macdonald

11F0027M No. 077
ISSN 1703-0404
ISBN 978-1-100-98688-3

Statistique Canada
Division de l'analyse économique
18-F, Immeuble R.-H.-Coats, 100 promenade Tunney's Pasture
Ottawa K1A 0T6

Comment obtenir d'autres renseignements :
Service national de renseignements : 1-800-263-1136
Renseignements par courriel : infostats@statcan.gc.ca

Février 2012

Les auteurs tiennent à remercier de leurs suggestions et commentaires détaillés Patrick O'Hagan, de la Division de la balance des paiements de Statistique Canada, et John Baldwin, de la Division de l'analyse économique de Statistique Canada.

Les noms des auteurs sont inscrits en ordre alphabétique.

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada
© Ministre de l'Industrie, 2012.

Tous droits réservés. L'utilisation de la présente publication est assujettie aux modalités de l'entente de licence ouverte de Statistique Canada (http://www.statcan.gc.ca/reference/copyright-droit-auteur-fra.htm).

This publication is available in English (Catalogue no. 11F0027M, no. 077).

Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population, les entreprises, les administrations canadiennes et les autres organismes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques précises et actuelles.

Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois. À cet égard, notre organisme s'est doté de normes de service à la clientèle qui doivent être observées par les employés lorsqu'ils offrent des services à la clientèle. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec Statistique Canada au numéro sans frais 1-800-263-1136. Les normes de service sont aussi publiées dans le site www.statcan.gc.ca sous « Notre organisme » cliquez sur À propos de nous > Notre organisme > et sélectionnez « Offrir des services aux Canadiens ».

Série de documents de recherche sur l'analyse économique

La série de documents de recherche sur l'analyse économique permet de faire connaître les travaux de recherche effectués par le personnel du secteur des études analytiques et des comptes nationaux, les boursiers invités et les universitaires associés. Cette série de documents de recherche a pour but de favoriser la discussion sur un éventail de sujets tels que les répercussions de la nouvelle économie, les questions de productivité, la rentabilité des entreprises, l'utilisation de la technologie, l'incidence du financement sur la croissance des entreprises, les fonctions de dépréciation, l'utilisation de comptes satellites, les taux d'épargne, le crédit-bail, la dynamique des entreprises, les estimations hédoniques, les tendances en matière de diversification et en matière d'investissements, les différences liées au rendement des petites et des grandes entreprises ou des entreprises nationales et multinationales ainsi que les estimations relatives à la parité du pouvoir d'achat. Les lecteurs de la série sont encouragés à communiquer avec les auteurs pour leur faire part de leurs commentaires, critiques et suggestions.

Les documents sont diffusés principalement au moyen d'Internet. Ils peuvent être téléchargés gratuitement sur Internet, à www.statcan.gc.ca.

Tous les documents de recherche de cette série font l'objet d'un processus de révision institutionnelle et d'évaluation par les pairs afin de s'assurer de leur conformité au mandat confié par le gouvernement à Statistique Canada en tant qu'agence statistique et de leur pleine adhésion à des normes de bonne pratique professionnelle, partagées par la majorité.

Les documents de cette série comprennent souvent des résultats provenant d'analyses statistiques multivariées ou d'autres techniques statistiques. Il faut noter que les conclusions de ces analyses sont sujettes à des incertitudes dans les estimations énoncées.

Le niveau d'incertitude dépendra de plusieurs facteurs : de la nature de la forme fonctionnelle de l'analyse multivariée utilisée; de la technique économétrique employée; de la pertinence des hypothèses statistiques sous-jacentes au modèle ou à la technique; de la représentativité des variables prises en compte dans l'analyse; et de la précision des données employées. Le processus de la revue des pairs vise à garantir que les documents dans les séries correspondent aux normes établies afin de minimiser les problèmes dans chacun de ces domaines.

Comité de révision des publications
Direction des études analytiques, Statistique Canada
18e étage, Immeuble R.-H.-Coats
Ottawa, Ontario K1A 0T6

Signes conventionnels

Les signes conventionnels suivants sont employés dans les publications de Statistique Canada :

.	indisponible pour toute période de référence
..	indisponible pour une période de référence précise
...	n'ayant pas lieu de figurer
0	zéro absolu ou valeur arrondie à zéro
0^s	valeur arrondie à 0 (zéro) là où il y a une distinction importante entre le zéro absolu et la valeur arrondie
^{p}	provisoire
^{r}	révisé
x	confidentiel en vertu des dispositions de la *Loi sur la statistique*
^{E}	à utiliser avec prudence
F	trop peu fiable pour être publié
*	valeur significativement différente de l'estimation pour la catégorie de référence ($p<0,05$)

Table des matières

Résumé 5

Sommaire 6

1 Introduction 7

2 Bilan des investissements internationaux et revenus d'investissements transfrontaliers 10

2.1 Données et concepts 10

2.2 Changements dans la situation financière internationale 12

2.3 Variation des revenus d'investissement 20

3 Répercussions sur les mesures agrégées du revenu et de la richesse 25

4 Conclusion 28

5 Annexe 29

Bibliographie 31

Résumé

Le présent document souligne l'importante baisse progressive du passif financier net du Canada à l'endroit des non-résidents observée au cours des 15 dernières années. Il comprend des totalisations portant sur les changements dans le bilan des investissements internationaux du Canada et les flux de revenus transfrontaliers connexes, et vise à déterminer dans quelle mesure ces flux de revenus d'investissements ont modifié la taille du revenu national brut du Canada par rapport à son revenu intérieur brut. Les auteurs se penchent également sur la mesure dans laquelle les changements dans le bilan net des investissements internationaux du Canada ont entraîné une augmentation de la valeur nette nationale des Canadiens par rapport au stock de richesse nationale du pays.

Sommaire

Au cours des 15 dernières années, d'importants changements ont été observés dans le bilan net des investissements internationaux du Canada, changements qui étaient attribuables à de fortes augmentations de la valeur des actifs financiers canadiens à l'étranger. Ces dernières années, le passif financier net du Canada envers le reste du monde a diminué dans l'ensemble, surtout en raison de la valeur cumulative des investissements canadiens à l'étranger qui a connu une hausse marquée tant en termes absolus que par rapport à la valeur du passif financier du Canada à l'endroit des non-résidents. Ces changements dans le bilan financier net du Canada se sont produits alors même que la valeur absolue des créances étrangères sur les actifs canadiens augmentait à un taux comparable aux taux observés au cours des décennies précédentes.

Les auteurs du présent document examinent ce changement de la valeur relative de l'actif et du passif extérieurs du Canada et présentent les données sur les bilans et les flux de revenus pour trois grandes catégories d'investissement, soit les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements. Ils observent que la réduction agrégée du passif financier net reflète entre autres des hausses importantes de la valeur du stock d'actifs de portefeuille étrangers du Canada par rapport à la valeur de son passif de portefeuille à l'endroit des non-résidents.

Les données sur les investissements et les flux de revenus d'investissements transfrontaliers présentées ici révèlent un important changement structurel dans l'économie du Canada au cours des dernières années, soit une baisse marquée de la dette extérieure nette du Canada. Elles soulignent le rôle de plus en plus important que jouent les investissements internationaux et les revenus d'investissement dans l'évolution des revenus et de la richesse des Canadiens. Au cours des dernières années, les flux de revenus transfrontaliers provenant des investissements du Canada à l'étranger et des investissements étrangers au Canada ont rapproché le revenu national brut du revenu intérieur brut en raison des diminutions des flux des revenus d'investissements nets allant aux non-résidents. De plus, les réductions de la dette extérieure nette du Canada, telles que mesurées par la diminution de la valeur du passif net du Canada au chapitre des investissements, ont rétréci considérablement l'écart entre la valeur nette nationale et la richesse nationale.

Ces changements dans le bilan net des investissements offrent de nouvelles perspectives sur les dimensions internationales de l'économie du Canada, perspectives qui, dans l'ensemble, ne cadrent pas avec la notion traditionnelle d'une économie nationale dont les investissements internationaux reflètent une dépendance singulière à l'endroit des capitaux étrangers.

1 Introduction

Le *Rapport de la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social* (rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi) (Stiglitz, Sen et Fitoussi 2009) a suscité de nombreux débats dans les bureaux nationaux de la statistique sur la suffisance conceptuelle de différentes statistiques macroéconomiques et sur le caractère approprié des diverses fins auxquelles il y a lieu de les utiliser. L'une des questions clés examinées dans le rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi est la capacité des mesures du produit intérieur brut (PIB) normalisées fondées sur la production de fournir de l'information actuelle sur divers changements structurels qui se produisent dans les économies nationales. Les auteurs du rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi préconisent l'utilisation de toute une gamme d'indicateurs statistiques différents portant sur le revenu, la consommation et la richesse, afin de permettre d'évaluer mieux et de façon plus exhaustive les changements sur le plan du bien-être économique et social.

On oublie parfois que le Système de comptabilité nationale produit déjà un riche ensemble d'indicateurs statistiques. Les auteurs du présent document examinent plusieurs mesures agrégées dans les domaines du revenu et de la santé. Dans chaque cas, ils se penchent plus particulièrement sur une paire d'indicateurs connexes, comme le revenu intérieur brut (RIB) et le revenu national brut (RNB) en ce qui concerne le revenu, et la valeur nationale nette et la richesse nationale en ce qui concerne la richesse. Ils soulignent dans leur analyse les changements relatifs dans ces mesures du revenu et de la richesse et examinent les tendances récentes du bilan des investissements internationaux (BII) du Canada qui sous-tendent ces changements.

Macdonald (2007) a examiné récemment la mesure dans laquelle différents agrégats statistiques sur le revenu et la production apportent des éclaircissements sur l'évolution structurelle de l'économie du Canada. Il a montré que les estimations du PIB réel et du RIB réel peuvent donner des impressions divergentes des variations à court terme de la performance économique au fil des ans, comme au cours de la période postérieure à 2000 qui a été marquée par d'importants chocs sur le plan des termes de l'échange. Dans une petite économie ouverte comme celle du Canada, les gains d'échange, qui sont exclus des estimations de volume comme le PIB réel, ont un impact mesurable sur la croissance du RIB réel, la consommation et l'investissement des entreprises (Macdonald 2008). La véritable capacité d'absorption d'une économie peut différer de sa capacité de production en période de forte fluctuation des termes de l'échange. Ces gains d'échange revêtent une grande importance pour des évaluations comparatives de la performance économique du Canada par rapport à celle des États-Unis.

Macdonald (2007) examine également d'autres mesures pertinentes pour une évaluation plus exhaustive des événements récents, y compris des comparaisons du RIB réel et du RNB réel. Ces deux concepts de revenu agrégé diffèrent en ce qui a trait à la nationalité des agents évalués et à l'origine géographique des revenus considérés. Le RNB mesure les revenus générés par la production intérieure sans égard à la nationalité, canadienne ou étrangère, du producteur et apparie les estimations du PIB nominal au Canada. Le RNB mesure les revenus des ressortissants canadiens tiré de leurs activités de production, que ces dernières soient menées au pays ou à l'étranger[1]. Ainsi, on obtient les estimations du RNB en ajoutant au RIB le revenu des Canadiens provenant de leurs activités d'investissement à l'étranger et en soustrayant ensuite les paiements aux non-résidents découlant de leurs créances sur leurs investissements au Canada (voir Cross 2004). Publiées dans le compte de la balance des paiements internationaux du Système de comptabilité nationale du Canada, ces données sur les investissements et les revenus d'investissements transfrontaliers révèlent une importante évolution structurelle de l'économie du Canada au cours des dernières années, soit une forte

1. Le RNB était anciennement appelé produit national brut (PNB).

baisse par rapport à la période allant du début des années 1990 à 2008 suivie d'une augmentation modérée de la dette extérieure nette du Canada, attribuables aux variations de la valeur des investissements du Canada à l'étranger.

La présente analyse porte sur cette forte diminution et l'augmentation subséquente de la dette extérieure nette du Canada. La période allant de 2000 à 2008 a été marquée par une diminution progressive du passif financier net du Canada à l'endroit des non-résidents. La valeur des stocks d'actifs financiers extérieurs du Canada, soit les investissements directs dans des sociétés étrangères, les investissements de portefeuille en instruments de créance et de capitaux propres étrangers et les autres créances au chapitre des investissements sur les non-résidents, a augmenté fortement par rapport à la taille de son passif à l'endroit des non-résidents. Après 2008, un repli s'est amorcé en réaction à la crise financière mondiale, qui était centré sur les investissements de portefeuille. La présente analyse souligne la mesure dans laquelle ces changements dans le BII et les flux de revenus connexes ont influé sur la taille du RNB du Canada par rapport à son RIB. Elle montre également comment ces changements dans le BII net ont augmenté la valeur nationale nette des Canadiens par rapport au stock de richesse nationale du pays. Les comparaisons entre ces mesures agrégées du revenu et de la richesse peuvent faciliter une évaluation plus exhaustive de l'évolution structurelle de l'économie du Canada.

Les flux des investissements transfrontaliers examinés dans la présente étude apportent également des éclaircissements sur la mesure dans laquelle la description habituelle du Canada comme étant principalement un importateur de capitaux étrangers présente une perspective de plus en plus limitée de l'étendue des activités financières internationales du Canada avec le reste du monde. Les entrées de capitaux étrangers au Canada, particulièrement celles qui entraînent l'acquisition d'entreprises établies au Canada et de portefeuilles étrangers de titres du gouvernement du Canada, retiennent depuis longtemps l'attention des milieux universitaires, des affaires et des responsables de l'élaboration des politiques. Les sorties de capitaux du Canada vers d'autres pays, dans l'ensemble, ont un peu moins retenu l'attention. Au cours des 15 dernières années, le BII du Canada a évolué de façon marquée en raison de la croissance rapide de la valeur de l'actif financier canadien à l'étranger par rapport à la taille du passif extérieur du pays à l'endroit des non-résidents. Cette réduction de la dette extérieure nette et les changements correspondant dans les flux de revenus d'investissement sont devenus de plus en plus pertinents pour les évaluations du bien-être économique et ont des répercussions directes sur les estimations du RNB et de la valeur nationale nette. L'ampleur de ces changements est résumée au tableau 1.

En premier lieu, l'analyse porte sur deux mesures du revenu agrégé fondées sur les flux, soit le RIB nominal et le RNB nominal. Sur le plan conceptuel, ces deux mesures diffèrent dans leur traitement des entrées de revenus transfrontalières et dans leur traitement des paiements découlant des investissements canadiens à l'étranger et des investissements étrangers au Canada. Ces flux de revenus internationaux sont compris dans les estimations du RIB qui est une mesure des paiements de revenu aux facteurs fondés uniquement sur l'activité de production au Canada. Par contre, les flux de revenus transfrontaliers sont soustraits du RIB au moment de l'estimation du RNB[2].

Dans le tableau 1, le RNB nominal est étalonné au RIB nominal pour certaines années de 1980 à 2010. De 1980 à 2000, les variations des flux de revenus d'investissements transfrontaliers ont eu peu d'impact sur la taille relative de ces deux mesures du revenu. Le RNB correspondait à environ 97 % du RIB. Après 2000, une augmentation modeste, mais appréciable s'observe de la valeur du RNB par rapport au RIB, attribuable à la hausse amorcée des rentrées de fonds annuelles du Canada provenant des investissements étrangers par rapport à ses paiements

2. Pour des exemples d'analyses qui soulignent les différences entre le RNB et le RIB, voir Cross (2004) et Macdonald (2007).

aux non-résidents. Grâce à cette hausse, le RNB correspond à environ 98 % du RIB au cours des dernières années.

Tableau 1
Estimations du revenu national brut et de la valeur nette nationale, certaines années

	Revenu national brut en pourcentage du revenu intérieur brut	Valeur nette nationale en pourcentage de la richesse nationale
	pourcentage	
1980	97,3	90,3
1985	96,9	88,4
1990	96,4	89,3
1995	96,5	88,1
2000	97,4	95,4
2005	98,1	97,6
2010	98,3	97,2

Source: Statistique Canada, tableaux 380-0030 et 378-0049 dans CANSIM.

En deuxième lieu, les variations du bilan financier peuvent également être évaluées au moyen de deux mesures de la capacité économique fondées sur les stocks d'après le bilan national, soit la richesse nationale et la valeur nette nationale. La richesse nationale est une mesure des actifs matériels du pays, soit de la valeur économique de tous les actifs non financiers (le stock cumulatif amorti des investissements de toutes les unités de l'économie). La valeur nette nationale diffère de la richesse nationale en ce que cette dernière est rajustée afin de tenir compte du BII net du pays, c'est-à-dire sa dette extérieure nette envers les non-résidents. Le BII net est une mesure directe de la valeur nette des stocks d'actifs et de passifs extérieurs qui produisent des revenus d'investissements transfrontaliers (c.-à-d., les revenus versés aux Canadiens provenant d'investissements canadiens à l'étranger et les paiements aux non-résidents provenant de leurs investissements au Canada). Un examen des mouvements relatifs de la richesse nette et de la valeur nette nationale donne une idée plus claire de l'ordre de grandeur de ces changements récents dans le BII. Pour le Canada, dans le passé, les estimations de la valeur nette nationale ont été inférieures à celles de la richesse nationale en raison des importantes créances nettes des investisseurs étrangers sur actifs canadiens. Au cours des dernières années, toutefois, l'évolution des tendances en matière d'investissements internationaux a rétréci considérablement l'écart entre la richesse nationale et la valeur nette nationale. De 1980 à 1995, les estimations de la valeur nette nationale se sont établies systématiquement entre 88 % et 90 % de la richesse nationale. À compter de la fin des années 1990, la valeur relative de la valeur nette nationale a amorcé une tendance à la hausse. Au début des années 2000, la valeur nette nationale est passée à environ 95 % de la richesse nationale; au cours des dernières années, elle a augmenté encore davantage pour atteindre un peu plus de 97 % de la richesse nationale, soit un sommet inégalé.

On trouvera ci-dessous une évaluation descriptive de la réduction de l'actif financier net du Canada, suivie d'une évaluation de ces variations du passif net et des revenus d'investissements transfrontaliers pour différentes mesures agrégées du revenu et de l'accumulation de la richesse. La présentation de l'étude est la suivante. À la section 2, nous décrivons les données sur les investissements à l'étude et nous présentons des totalisations détaillées du stock d'actifs et de passifs transfrontaliers ainsi que des flux de revenus provenant de ces investissements. À la section 3, nous décrivons les agrégats du revenu et de la richesse d'intérêt, soit le RIB, le RNB, la richesse nationale et la valeur nette nationale, et nous examinons comment les variations récentes de la valeur des actifs et des passifs extérieurs du Canada se rapportent à ces mesures. À la section 4, nous présentons nos conclusions.

2 Bilan des investissements internationaux et revenus d'investissements transfrontaliers

2.1 Données et concepts

Les données sur les flux d'entrée et de sortie d'investissements financiers sont consignées dans la publication *Balance des paiements internationaux du Canada* qui fournit des renseignements trimestriels détaillés sur les opérations entre les Canadiens et les non-résidents. Les estimations de la valeur et de la composition des flux d'investissements transfrontaliers du Canada sont consignées dans le compte capital et financier, tandis que les revenus d'investissement provenant de ces actifs et passifs internationaux sont consignés dans le compte courant.

La valeur des stocks cumulatifs d'actifs financiers extérieurs (créances du Canada sur les actifs étrangers) et des passifs financiers extérieurs (créances des non-résidents sur les actifs canadiens) est déclarée trimestriellement dans la publication *Bilan des investissements internationaux du Canada*. La différence entre les valeurs de ces stocks, c'est-à-dire les actifs financiers extérieurs moins les passifs financiers extérieurs, est une mesure de la valeur des créances sur le Canada moins la valeur des créances du Canada. Étant donné que le Canada a été un débiteur net vis-à-vis de l'étranger au cours des 50 dernières années, cette différence est souvent appelée *dette extérieure nette* du Canada et elle est déduite des estimations de la richesse nationale dans le bilan national du Canada afin de produire une mesure de la valeur nette nationale[3].

3. Ces données sont publiées en dollars nominaux par la Division de la balance des paiements de Statistique Canada. Par conséquent, toutes les totalisations statistiques présentées ici sont en dollars nominaux. Pour de plus amples détails sur les concepts et les sources de données, voir Lajule (2001) et Statistique Canada (2010*a* et 2010*b*).

Figure 1
Description du bilan des investissements internationaux, selon la catégorie d'investissement

Investissements directs

Actifs extérieurs (créances canadiennes sur investissements à l'étranger) :

Créances et réclamations relatives à des capitaux propres entre un agent canadien (l'investisseur ou l'entité détentrice) et un agent non résident (l'entité émettrice) qui témoignent d'un « lien d'investissement direct ») (selon lequel l'investisseur canadien contrôle 10 % ou plus des actions avec droit de vote dans l'entité émettrice non résidente).

Couvre les investissements directs des multinationales canadiennes dans des sociétés étrangères affiliées et des filiales étrangères.

Passifs extérieurs (créances de non-résidents sur investissements au Canada) :

Créances ou réclamations relatives à des capitaux propres entre un agent étranger (l'investisseur ou l'entité détentrice) et un agent canadien (l'entité émettrice) reliés par un « lien d'investissement direct » selon lequel l'investisseur étranger contrôle 10 % ou plus des actions avec droit de vote dans l'entité émettrice canadienne.

Couvre les investissements de sociétés étrangères dans des sociétés affiliées et des filiales canadiennes.

Investissements de portefeuille

Actifs extérieurs (créances canadiennes sur investissements à l'étranger) :

Formes d'investissement entre investisseurs canadiens et entités émettrices non résidentes qui ne maintiennent pas un lien d'investissement direct étranger.

Couvre les avoirs en actions étrangères et en titres d'emprunt étrangers dans le cadre de fonds de pension et de fonds communs de placement canadiens.

Passifs extérieurs (créances de non-résidents sur investissements au Canada) :

Formes d'investissement entre investisseurs étrangers et entités émettrices canadiennes qui ne maintiennent pas un lien d'investissement direct étranger.

Couvre les avoirs en actions étrangères et en titres d'emprunt étrangers dans le cadre de fonds de pension et de fonds communs de placement canadiens.

Autres investissements

Actifs extérieurs (créances canadiennes sur investissements à l'étranger) :

Avoirs canadiens en dépôts et prêts à l'étranger, réserves internationales et autres actifs.

Passifs extérieurs (créances de non-résidents sur investissements au Canada) :

Avoirs des non-résidents en prêts à des Canadiens, passif-dépôts canadien et autres passifs canadiens.

Bilan net des investissements internationaux = somme de tous les actifs extérieurs moins la somme de tous les passifs extérieurs.

Source: Statistique Canada (2010*a* et 2010*b*).

Le bilan des investissements internationaux fait la distinction entre trois catégories d'investissement, à savoir les investissements directs (flux d'investissements entre agents dans lesquels l'investisseur peut s'attendre à avoir « voix au chapitre » dans les affaires de l'entité émettrice), investissements de portefeuille (opérations liées aux actions et aux titres de créance entre agents qui n'ont pas un tel lien) et une catégorie résiduelle, celle des autres investissements (par exemple, les créances sur prêts et les dépôts) (figure 1).

Il faut faire preuve d'une certaine prudence au moment de procéder à une interprétation analytique des changements dans ces données du bilan des investissements. Les opérations d'investissement et les flux de revenus dans la balance des paiements sont indiqués à la valeur marchande, tandis que les postes agrégés dans le BII portent sur la valeur du stock d'actifs ou de passifs extérieurs. En termes comptables, ces stocks d'actifs et de passifs internationaux sont estimés à la valeur comptable. Pour l'investisseur direct, cela représente la valeur comptable sous-jacente de l'entreprise d'investissement direct, qu'il s'agisse d'une filiale ou d'une entreprise affiliée. Dans le cas de tous les autres actifs et passifs internationaux, cela représente la valeur nominale des investissements[4]. Toutefois, il convient de souligner que les stocks d'actifs et de passifs internationaux en fin de période sont rajustés au besoin en fonction des fluctuations du taux de change et que certaines de ces fluctuations ont été très marquées au cours des dernières années. Par conséquent, les changements dans le bilan global des investissements ne doivent pas nécessairement être considérés comme des variations du flux global du volume d'investissement, puisque ces changements dans le bilan reflètent à l'occasion à la fois une composante opérationnelle et une composante de réévaluation, ce qui peut entraîner des changements dans le stock d'investissements sans en modifier le flux en conséquence[5].

La conjoncture économique influe de façon générale sur les changements dans les bilans des investissements étant donné la gamme des facteurs macroéconomiques et réglementaires qui risquent fort d'influer sur les rendements relatifs des investissements à l'étranger et en provenance de l'étranger. Une courte liste des autres facteurs qui pourraient modifier l'intérêt relatif des investissements à l'étranger et en provenance de l'étranger comprend la mise en œuvre d'accords commerciaux destinés à éliminer les empêchements aux flux transfrontaliers de capitaux et de main-d'œuvre, l'émergence de nouvelles possibilités d'investissement à l'étranger et la réduction (et, ultérieurement, l'élimination) des restrictions visant l'investissement étranger imposées aux fonds de pension. Comme il a déjà été mentionné, les fluctuations du taux de change jouent également un rôle clé dans la détermination de la valeur relative de ces stocks d'investissements et pèsent lourdement dans le coût de l'emprunt. Tous ces facteurs fournissent des renseignements contextuels pertinents pour l'examen de ces flux de capitaux au cours des dernières décennies. La mesure précise des relations de cause à effet qui relient ces facteurs aux flux d'investissements est au-delà de la portée de la présente analyse, même s'il sera fait mention à l'occasion des événements sous-jacents. Il s'agit ici d'attirer l'attention sur l'important changement qualitatif qui s'est produit dans le BII net du Canada au cours des dernières années et d'en souligner la pertinence pour différentes mesures du revenu et de l'accumulation de la richesse.

2.2 Changements dans la situation financière internationale

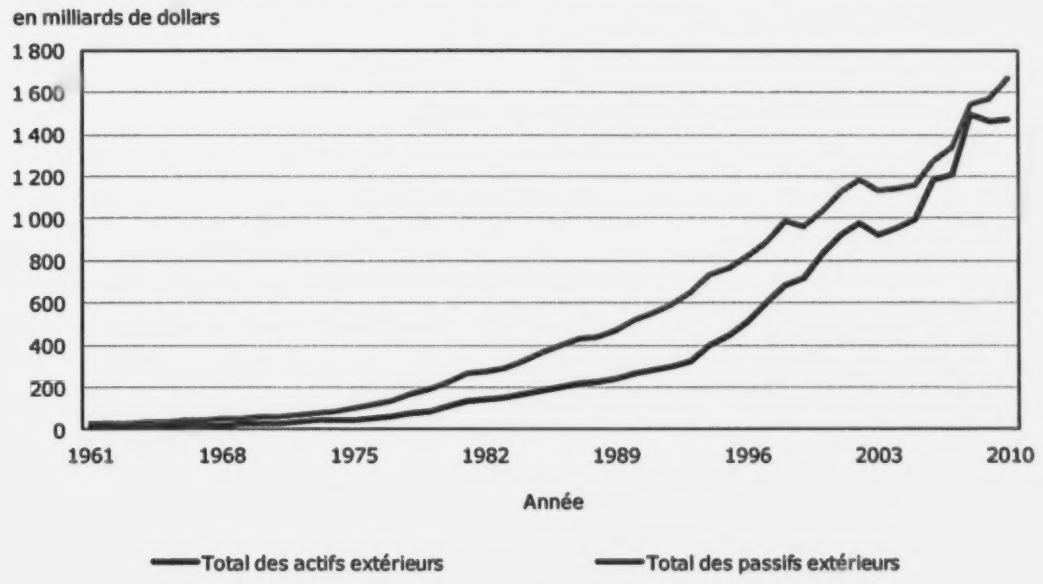
Dans une large mesure, des changements dans le BII ont lieu lorsque les investisseurs rajustent leurs portefeuilles à l'échelle des marchés mondiaux. Ces changements peuvent résulter de variations des taux de rendement relatifs associés à différentes possibilités d'investissement, aux modifications apportées au régime de réglementation régissant la libre

4. Le BII est également mesuré en estimant les actifs et les passifs de portefeuille à la valeur marchande; ceux-ci sont exclus de la présente analyse.
5. Pour plus de renseignements généraux sur les questions conceptuelles, voir Statistique Canada (2010*a*, 2010*b*). Ces réévaluations coïncident avec des fluctuations importantes du marché boursier ou du taux de change.

circulation des capitaux et aux fluctuations du taux de change qui influent sur l'intérêt relatif que présentent les avoirs étrangers et les avoirs canadiens (voir Macklem 1993).

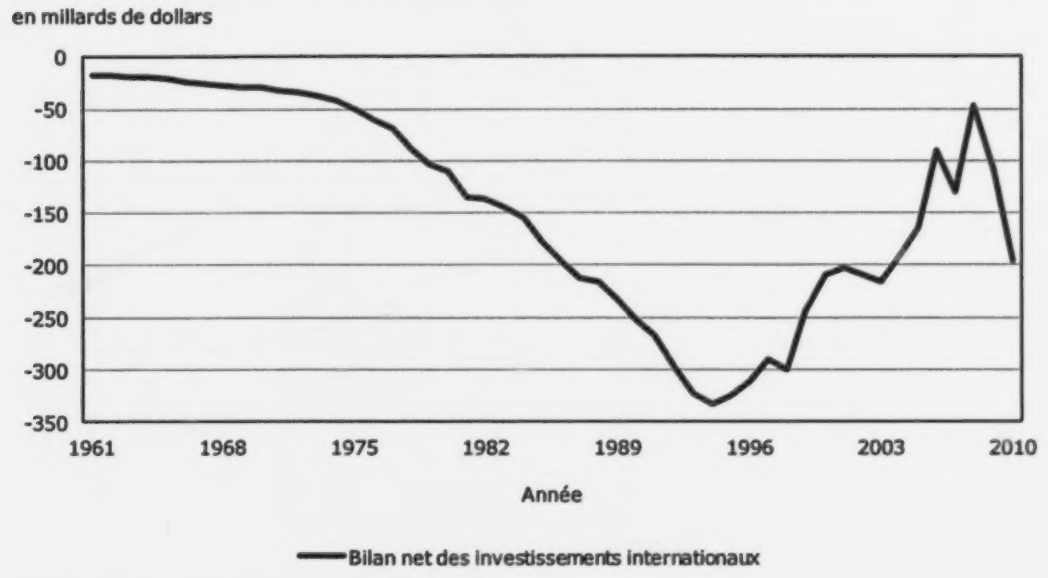
Les changements dans le BII net sont attribuables aux fluctuations de la valeur de l'actif extérieur du Canada ainsi que de son passif extérieur. La dette extérieure nette du Canada (l'actif extérieur moins le passif extérieur) a considérablement diminué au cours des 20 dernières années. Durant les années 1980 et au début des années 1990, la valeur de l'actif extérieur du Canada est demeurée relativement constante, s'établissant à la moyenne environ de la valeur de son passif extérieur. Depuis le milieu des années 1990, la valeur relative de cet actif a augmenté de façon marquée (graphiques 1 et 2). De 1995 à 2005, les avoirs en actifs extérieurs se sont accrus au taux annualisé de 8,4 %, soit le double de celui des passifs (4,2 %).

Graphique 1
Stocks d'actifs financiers extérieurs et de passifs financiers extérieurs



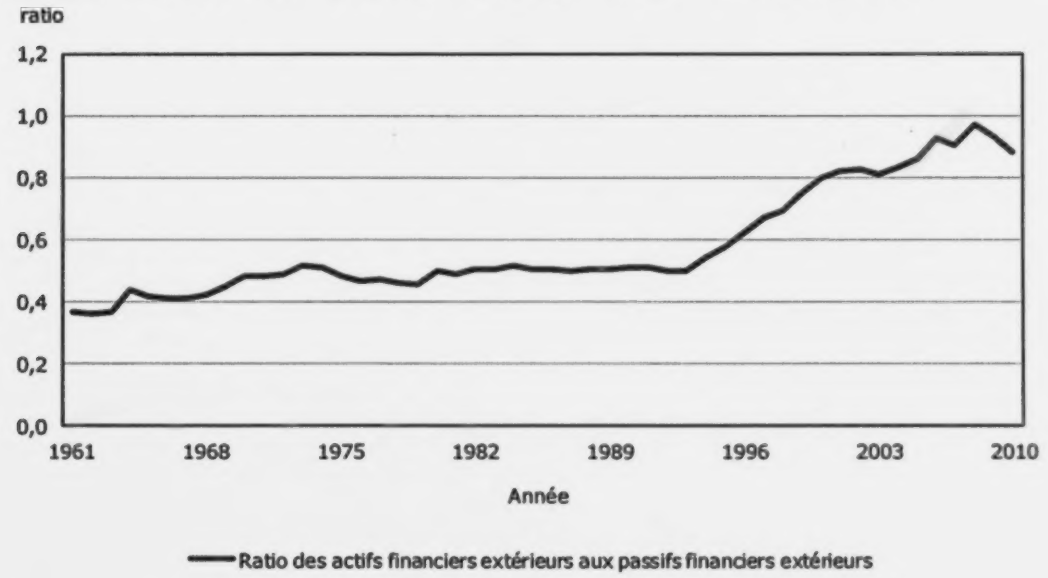
Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Graphique 2
Bilan net des investissements internationaux



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

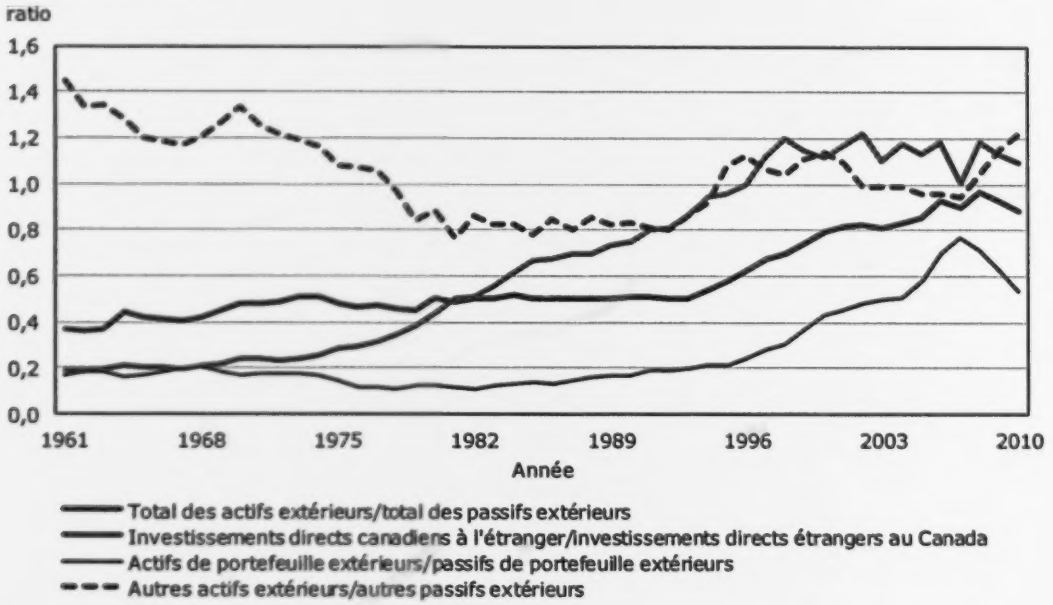
Graphique 3
Ratio des actifs financiers extérieurs aux passifs financiers extérieurs



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Cette augmentation relative de l'actif canadien a entraîné une réduction assez importante du passif financier net durant les années 1990 et 2000 (graphique 2). Au cours de cette période, le ratio des actifs financiers extérieurs aux passifs financiers extérieurs a augmenté fortement (graphique 3). En 2005, la valeur des actifs financiers extérieurs du Canada s'établissait à 86 % de la valeur des passifs financiers du Canada à l'endroit des non-résidents (ce qui représente une hausse de 58 % par rapport à 1995). Au cours des dernières années, la valeur de ces actifs extérieurs s'est établie à 90 % ou plus de la valeur des passifs extérieurs.

Graphique 4
Ratio des actifs extérieurs aux passifs extérieurs, selon la catégorie d'investissement



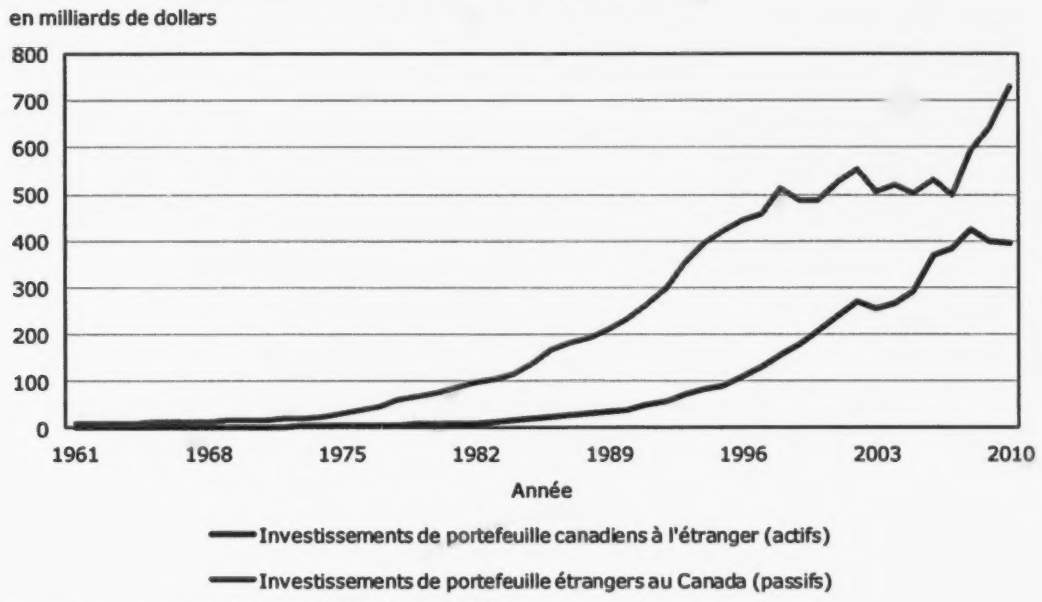
Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Le graphique 4 montre les fluctuations de la valeur relative des actifs et des passifs extérieurs pour différentes catégories d'investissement. Les hausses rapides de la valeur de l'actif extérieur du Canada par rapport à la valeur du passif extérieur qui se sont amorcées pour de bon au milieu des années 1990 ont été associées à des hausses marquées de la valeur des actifs de portefeuille. De 1995 à 2005, le ratio des actifs de portefeuille extérieurs aux passifs de portefeuille extérieurs a fortement augmenté, passant de 0,21 à 0,58. Le bilan de portefeuille a également fait état de gains entre 2006 et 2007; le ratio des actifs aux passifs au cours de ces années s'établissait à 0,70 et à 0,77, respectivement. Lorsque les États-Unis sont entrés en récession vers la fin de 2007, le ratio des actifs extérieurs aux passifs extérieurs a diminué, principalement à cause de changements dans les investissements de portefeuille.

Ce changement dans le bilan de portefeuille net a été stimulé par des hausses importantes d'une année à l'autre de la valeur cumulative des actifs de portefeuille extérieurs du Canada (graphique 5). De 1995 à 2005, la valeur des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger s'est accrue au taux annuel moyen de 12,4 %; cette hausse a été attribuable aux importants gains annualisés réalisés par les portefeuilles d'obligations étrangères (15,9 %) et d'actions étrangères (10,6 %). En dollars nominaux, la valeur de ces actifs de portefeuille externes est passée de 90,8 milliards de dollars en 1995 à 292,2 milliards de dollars en 2005. En 2008, ces actifs totalisaient 426,3 milliards de dollars. Ces gains ont été réalisés malgré

l'appréciation du dollar canadien au cours de la période, qui a eu pour effet de réduire la valeur en dollars canadiens des investissements extérieurs du Canada. Après 2007, l'investissement de portefeuille net a amorcé une tendance inverse et l'écart entre l'investissement canadien à l'étranger et l'investissement étranger au Canada a commencé à s'élargir. Cela s'est produit à cause des niveaux réduits des investissements canadiens à l'étranger et de la reprise des investissements des étrangers au Canada.

Graphique 5
Valeur des stocks d'actifs et de passifs de portefeuille



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Les créances étrangères sur les actifs de portefeuille canadiens ont également augmenté durant les années 1990, mais à un rythme plus modéré[6]. De 1995 à 2005, les passifs de portefeuille envers les non-résidents se sont accrus en moyenne de 1,7 % par an, leur valeur absolue passant de 422,9 milliards de dollars à 502,2 milliards de dollars. De fortes augmentations de ces passifs ont été observées également au cours des dernières années. Les données pour les années les plus récentes, soit de 2008 à 2010, divergent des tendances récentes; en effet, une réduction importante de la valeur des actifs de portefeuille extérieurs s'est accompagnée d'une forte augmentation des passifs de portefeuille à l'endroit des non-résidents par suite des répercussions de la récession mondiale de 2008-2009. Cela dit, l'effet qualitatif des changements récents dans le bilan de portefeuille demeure; au cours des vingt dernières années, la valeur des actifs de portefeuille extérieurs du Canada s'est accrue de façon marquée par rapport aux passifs de portefeuille, ce qui a fortement rétréci l'écart de longue durée entre les valeurs des deux stocks[7].

Le cadre de réglementation dans lequel cette réduction du passif de portefeuille net a eu lieu mérite un coup d'œil. La croissance relative des actifs de portefeuille au cours des vingt dernières années a été compatible avec le contexte réglementaire au pays dans le cadre

6. Les passifs de portefeuille ont fortement augmenté durant la première moitié des années 1990, mais se sont stabilisés au cours des années 2000. Cela a coïncidé avec une période de consolidation financière à l'échelle des administrations fédérale et provinciales.
7. Chaque année de 1961 à 1993, la valeur des passifs de portefeuille extérieurs a dépassé la valeur des actifs de portefeuille extérieurs dans un rapport de cinq à un.

duquel on pourrait s'attendre à une augmentation du volume du stock d'investissements à l'étranger par rapport au stock d'investissements en provenance de l'étranger. La libéralisation des restrictions sur le contenu étranger régissant les investissements des fonds de pension à compter du début des années 1990 revêt un intérêt particulier. Ces changements ont permis aux investisseurs nationaux de tirer parti d'une gamme beaucoup plus vaste de possibilités d'investissement à l'extérieur. Ces possibilités s'inscrivaient dans une tendance internationale plus générale vers l'établissement d'un cadre de réglementation visant à faciliter les mouvements transfrontaliers de capitaux et de main-d'œuvre, ce dont témoignent les accords commerciaux bilatéraux et multilatéraux conclus. Ces changements se sont produits durant des périodes marquées par des possibilités élargies d'investissements de portefeuille à l'étranger résultant notamment de progrès technologiques, d'où l'intégration et l'efficacité accrues des marchés de capitaux et de nouvelles possibilités d'investissement extérieur dans les économies émergentes d'Asie et d'Amérique du Sud.

Relier irréfutablement ces facteurs réglementaires ou économiques aux variations des données sur les investissements présentées ici est hors de la portée de la présente étude. Comme nous l'avons signalé à la section 2, les variations de ces stocks d'investissements reflètent une composante opérationnelle (c'est-à-dire, de nouveaux flux d'investissements) ainsi qu'une composante de réévaluation (c'est-à-dire, des ajustements de valeur attribuables aux variations de taux de change et/ou aux reclassifications d'actifs). Ces changements dans l'environnement d'investissement sont indiqués ici simplement afin de situer la réduction nette du passif de portefeuille net dans un contexte plus précis.

Contrairement aux investissements de portefeuille, la valeur relative des stocks d'investissements directs en provenance de l'étranger et d'investissements directs à l'étranger est demeurée relativement stable depuis le milieu des années 1990. Depuis, le Canada a été un exportateur net d'investissement direct; la valeur du stock d'investissements directs canadiens à l'étranger (IDCE) a dépassé la valeur du stock d'investissements directs étrangers au Canada (IDEC) (graphique 6). Il s'agit là du point culminant d'une augmentation progressive de la valeur de l'investissement direct à l'étranger par rapport à l'investissement direct en provenance de l'étranger qui a eu lieu du début des années 1960 jusqu'au milieu des années 1990 (en 1961, le ratio de l'actif au passif de l'investissement direct étranger (IDE) s'établissait à 0,19).

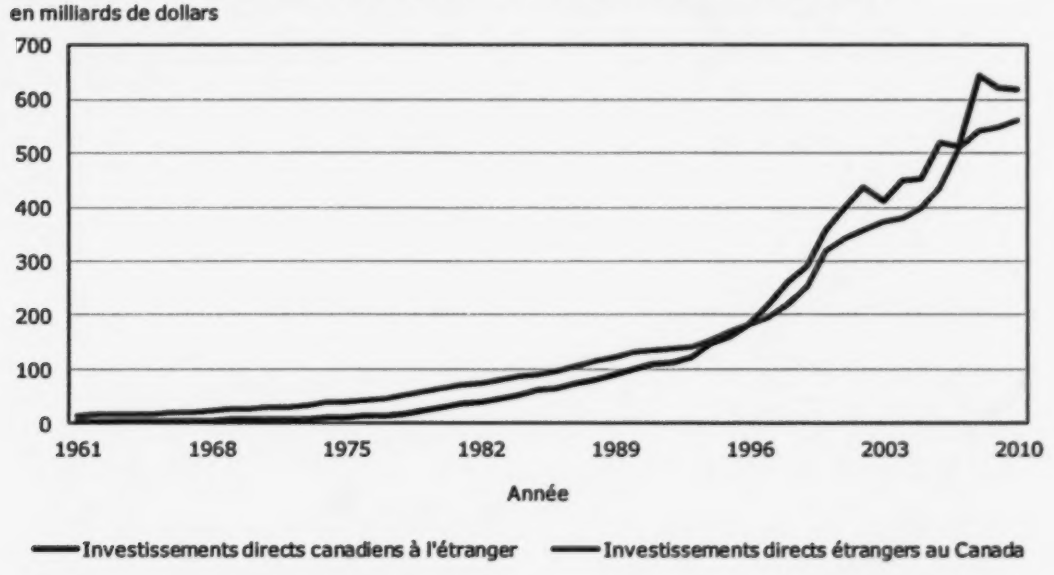
Même si les tailles des stocks d'investissement directs à l'étranger et en provenance de l'étranger ont été comparables au cours des dernières années, il importe de souligner la croissance rapide de l'un et l'autre stock durant la période postérieure à 1995. De 1995 à 2005, la valeur du stock d'IDCE a augmenté au taux annuel de 10,9 %, tandis que le taux annuel correspondant pour l'IDEC a été de 9,0 %. En dollars nominaux, l'IDCE est passé de 161,2 milliards de dollars en 1995 à 452,2 milliards de dollars en 2005; par comparaison, l'IDEC est passé de 168,2 milliards de dollars à 397,8 milliards de dollars. D'importantes augmentations de la valeur nominale des deux stocks ont également été observées après 2005, bien que le stock d'IDCE ait diminué en 2009 et en 2010. En 2010, le stock d'IDCE a été évalué à 616,7 milliards de dollars, tandis que les stocks d'IDEC s'établissaient à 561,6 milliards de dollars[8].

Les variations de ces stocks d'investissements directs agrégés méritent d'être situées en contexte, puisque les données sur l'investissement direct sont souvent utilisées pour évaluer la portée et l'étendue de l'activité des multinationales. De nombreuses études canadiennes ont évalué les activités économiques des multinationales étrangères menant des activités au Canada et, dans une moindre mesure, les activités économiques des multinationales

8. La valeur de l'IDCE aura été atténuée par l'appréciation rapide du dollar canadien au cours de la période postérieure à 2000.

canadiennes menant des activités à l'étranger[9]. Pour ce qui est des premières, Baldwin et Gellatly (2006) ont utilisé des données agrégées sur la part des revenus générés au Canada par les entreprises sous contrôle étranger pour évaluer la mesure dans laquelle les variations de l'intensité de l'activité des multinationales concordaient avec les changements dans le régime de réglementation régissant l'investissement direct étranger. Ils ont constaté que, entre 1970 et 2000, les multinationales étrangères menant des activités dans l'industrie canadienne ont connu « d'abord une diminution puis une reprise de leurs activités » lorsque le régime de politiques régissant l'IDEC a commencé à se libéraliser[10].

Graphique 6
Valeur des stocks d'actifs et de passifs des investissements directs



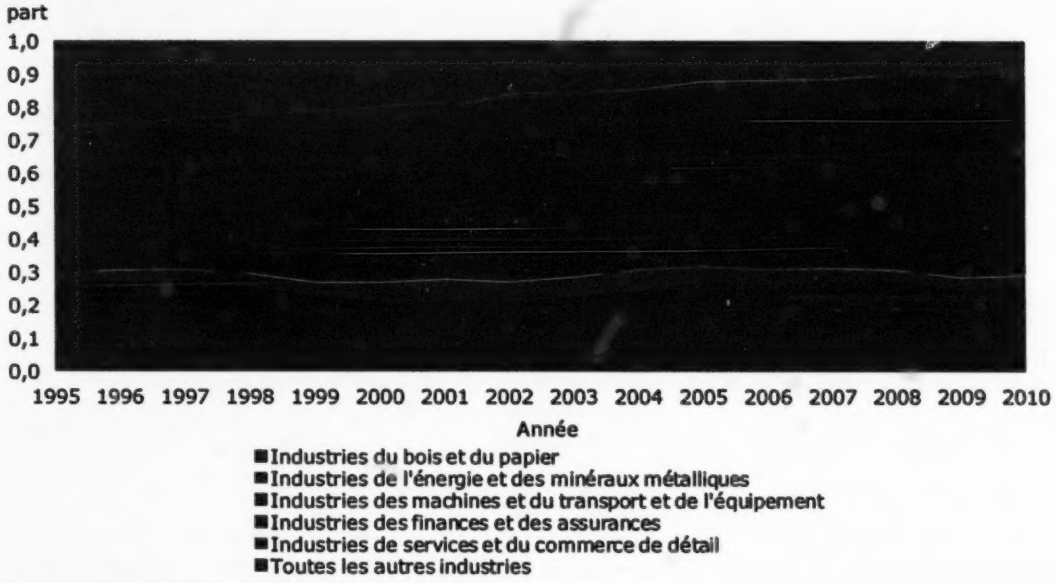
Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

L'une des façons d'évaluer la hausse marquée des investissements directs en provenance de l'étranger et à l'étranger depuis le début des années 1990 consiste à examiner la taille de ces stocks en pourcentage du RNB nominal. En 1995, les stocks d'investissements directs tant de l'étranger qu'à l'étranger représentaient environ 21 % de la valeur du RNB nominal; en 2010, la valeur du stock en provenance de l'étranger était passée à près de 35 % de la valeur du RNB tandis que celle du stock d'investissements directs à l'étranger était près de 39 %. L'environnement de réglementation fournit un cadre contextuel approprié pour l'examen de ces hausses des investissements étant donné que les modifications réglementaires apportées durant les deux décennies à l'étude visaient à faciliter, entre autres, les mouvements de capitaux internationaux. Durant cette période, de nombreuses entreprises ont peut-être eu plus d'incitation à exercer leurs activités à l'échelle mondiale et plus de possibilités de ce faire puisque le rendement perçu de l'investissement direct peut être plus important dans un monde où les marchés industriels et de consommation sont de plus en plus des marchés internationaux. L'un des facteurs qu'il convient de souligner sur le plan de l'investissement à l'étranger est la mesure dans laquelle la distribution sectorielle du stock d'IDCE a changé au cours des 15 dernières années (graphique 7). En 1995, 30 % de la valeur du stock d'IDCE se situait dans le secteur des finances; en 2010, cette part était passée à plus de 50 %. Cela

9. Pour un résumé des recherches sur les multinationales à Statistique Canada, voir Baldwin et Gellatly (2007).
10. Pour un examen et une analyse de ces changements, voir Baldwin et Gellatly (2006).

souligne le rôle important que jouent les multinationales canadiennes dans le secteur financier pour ce qui est de l'échelle et de la composition de l'investissement direct du Canada à l'étranger.

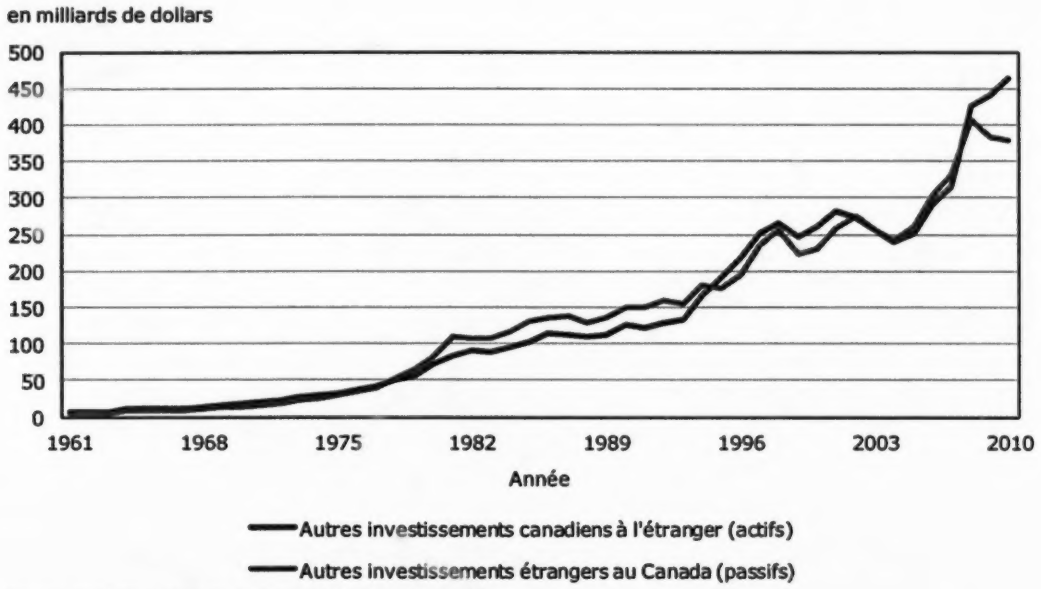
Graphique 7
Composition du stock d'investissements directs canadiens à l'étranger, selon le secteur



Source: Statistique Canada, tableau 376-0038 dans CANSIM.

La dernière catégorie d'investissement sur laquelle porte le BII est celle des autres actifs et passifs. Contrairement aux stocks d'investissements directs et d'investissements de portefeuille, le stock des autres investissements du Canada à l'étranger, soit la combinaison de prêts, de dépôts, de réserves de change, de provisions et d'avoirs en actifs divers, a toujours été plus important que les créances des non-résidents sur les actifs canadiens comparables (graphique 4; graphique 8). En 1961, le ratio de l'actif extérieur au passif extérieur dans cette catégorie des « autres investissements » était de 1,45, comparativement à 0,19 pour les actifs d'investissement direct et 0,17 pour les actifs de portefeuille. La valeur relative du passif extérieur a augmenté sensiblement durant les décennies qui ont suivi; le ratio des autres actifs aux autres passifs a été inférieur à 1,0 pendant une grande partie des années 1980. Depuis les années 1990, les stocks des actifs et des passifs extérieurs ont été de taille comparable.

Graphique 8
Valeur des stocks d'autres actifs d'investissements et d'autres passifs d'investissements



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

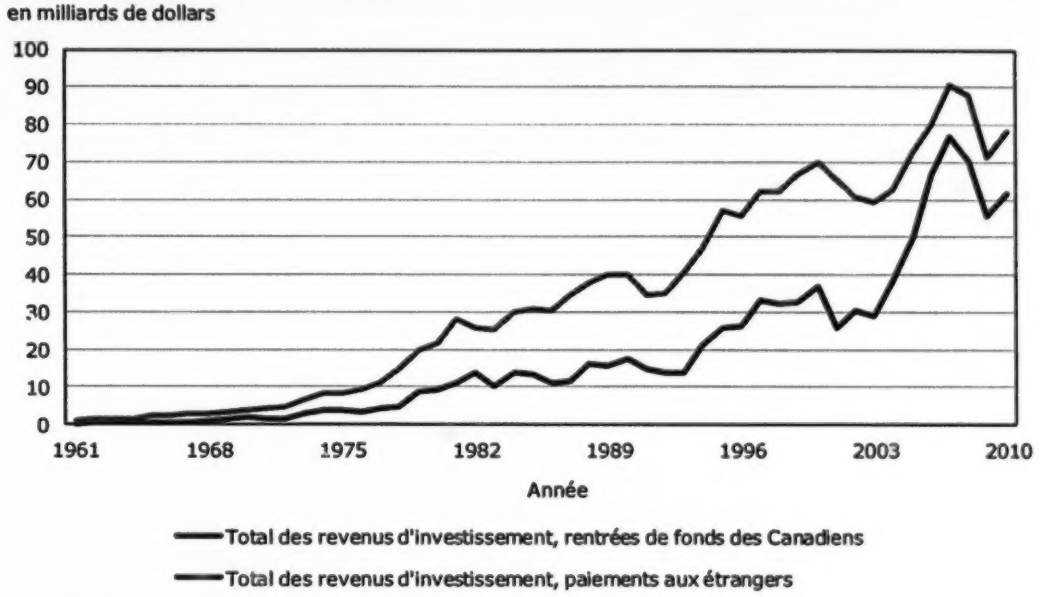
Au cours des dernières années, les prêts et les dépôts ont peu contribué à la volatilité de la composition de ce stock d'actifs. De 1995 à 2005, les prêts et les dépôts extérieurs représentaient environ les deux tiers de la valeur de ces actifs. Au cours des dernières années (de 2007 à 2010), les prêts et les dépôts ont représenté environ les trois quarts de ces investissements. Sur le plan de l'investissement étranger au Canada, les prêts et les dépôts représentent systématiquement environ 90 % de cette catégorie d'investissement.

2.3 Variation des revenus d'investissement

Les données sur les investissements évaluées à la section précédente portent principalement sur la valeur cumulative des actifs et passifs financiers extérieurs, qui constituent une mesure des obligations financières nettes du Canada envers les non-résidents. Les revenus annuels provenant de ces stocks d'investissements au Canada et à l'étranger revêtent également un certain intérêt. Il importe de noter que ce sont ces flux de revenus annuels (et non la valeur cumulative du bilan des stocks d'investissements) qui entrent directement dans les estimations annuelles du RNB et du solde du compte courant.

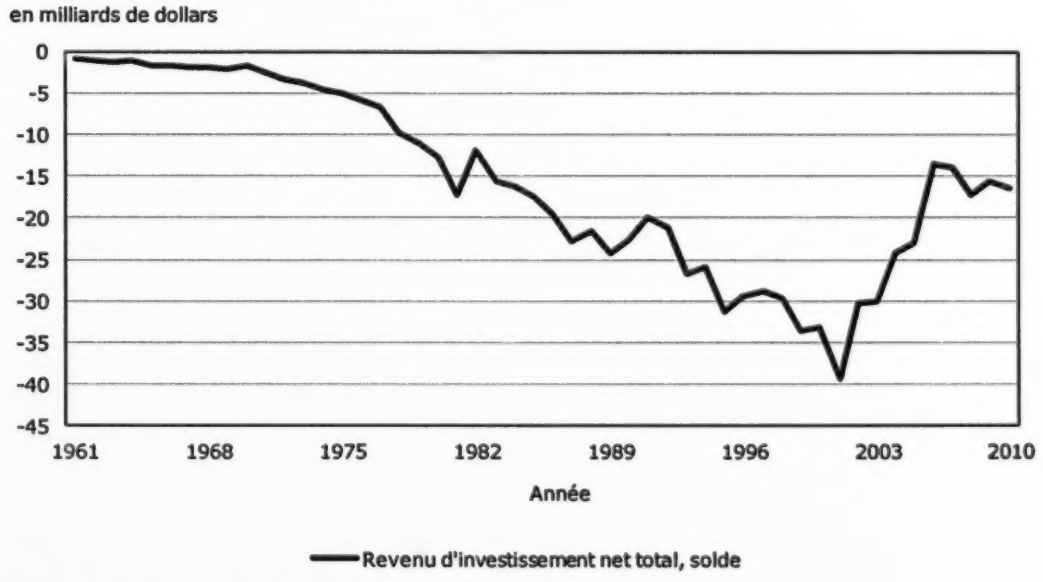
Les paiements de revenu provenant des actifs et passifs extérieurs reflètent les changements dans les bilans des actifs et des passifs attribuables aux investissements ainsi que les fluctuations du taux de change. Durant les années comprises entre 2001 et 2006, les rentrées de fonds annuelles provenant des investissements canadiens à l'étranger ont amorcé une forte hausse par rapport aux paiements aux non-résidents. Cette hausse a renversé essentiellement la longue baisse de ces soldes des investissements qui s'est observée durant les années 1970 et s'est poursuivie jusqu'aux années 1990 (graphiques 9 et 10). Après 2006, les paiements ont de nouveau commencé à être inférieurs aux rentrées de fonds.

Graphique 9
Total des revenus d'investissement - rentrées de fonds et paiements



Source: Statistique Canada, tableau 376-0001 dans CANSIM.

Graphique 10
Total des revenus d'investissement, soldes



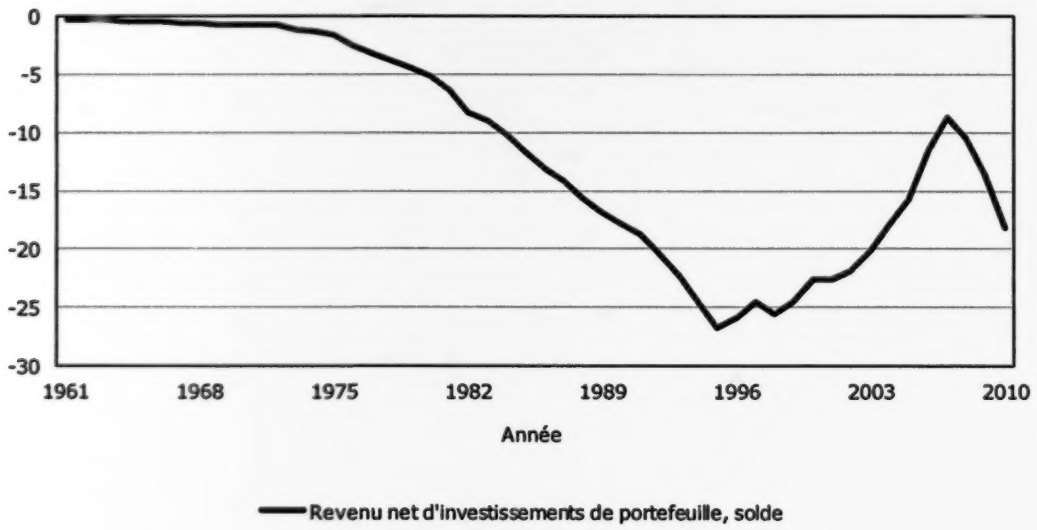
Source: Statistique Canada, tableau 376-0001 dans CANSIM.

À compter du milieu des années 1990, les rentrées de fonds provenant des investissements de portefeuille canadiens à l'étranger ont commencé à croître de façon importante par rapport aux paiements reçus par les non-résidents découlant de leurs avoirs en portefeuille canadiens

(graphique 11). Ces flux de revenu reflétaient à la fois la hausse des investissements à l'étranger des investisseurs institutionnels canadiens et la diminution des avoirs étrangers de titres canadiens[11], ainsi que l'évolution du rendement relatif sur ces titres[12]. Cela a renversé la tendance négative des soldes annuels observée avant le milieu des années 1990 qui a coïncidé *avec les années où la part* du revenu des investissements de portefeuille a augmenté en pourcentage du total des rentrées de fonds au Canada provenant d'investissements à l'étranger. Après 2007, lorsque la récession s'est installée aux États-Unis, les revenus des investissements de portefeuille ont fortement diminué par rapport aux paiements. Durant les années 1980 et au début des années 1990, les revenus des investissements de portefeuille représentaient en moyenne environ 10 % des rentrées de fonds provenant des investissements canadiens à l'étranger. À compter de 1995, les revenus des investissements de portefeuille représentaient en moyenne près du quart des rentrées de fonds.

Graphique 11
Revenus d'investissements de portefeuille, soldes

en milliards de dollars

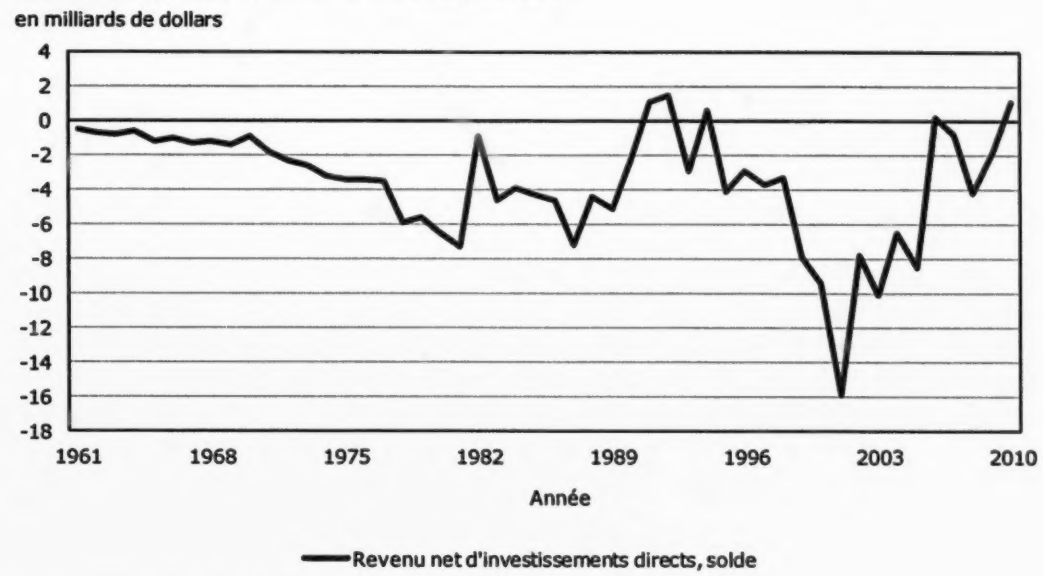


Source: Statistique Canada, tableau 376-0001 dans CANSIM.

On observe moins de variation, mais plus de volatilité dans les soldes des revenus annuels des investissements directs et des autres investissements, les deux séries oscillant entre des soldes positifs et négatifs au cours des dernières années (graphiques 12 et 13). Contrairement aux investissements de portefeuille, la valeur des actifs et des passifs au titre des « investissements directs » est comparable à celle des actifs et des passifs au titre des « autres investissements ». Il convient de noter la part croissante des rentrées de fonds provenant d'investissements directs dans le total des rentrées de fonds depuis le milieu des années 1990, qui est passée, en moyenne, à environ 44 % des rentrées de fonds (environ le double de la part des revenus des investissements de portefeuille). Par conséquent, la part des rentrées de fonds totales représentée par les revenus provenant d'« autres investissements », comme les prêts et les dépôts, a diminué abruptement.

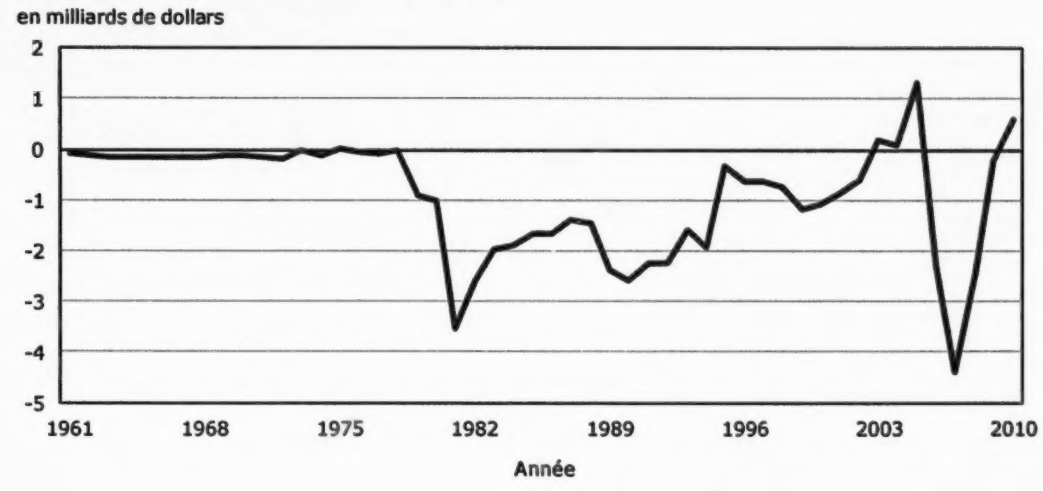
11. Cela était particulièrement vrai pour les titres du gouvernement à mesure que la situation financière du Canada s'améliorait.
12. Les investissements canadiens à l'étranger prennent, dans une large mesure, la forme d'investissements en actions tandis que les avoirs étrangers de titres canadiens comprennent davantage d'instruments à revenu fixe, sur lesquels la tendance à la baisse des rendements a eu un effet.

Graphique 12
Revenus d'investissements directs, soldes



Source: Statistique Canada, tableau 376-0001 dans CANSIM.

Graphique 13
Autre revenu d'investissement, soldes



Source: Statistique Canada, tableau 376-0001 dans CANSIM.

La diminution agrégée du passif financier net au cours de la période précédant 2007 et le renversement subséquent qui s'est produit dans la plupart des catégories d'investissement représentent une importante évolution structurelle de l'économie canadienne qui remet en cause les perceptions traditionnelles de la façon dont les flux d'investissements relient l'économie du Canada au reste du monde. Qui plus est, comprendre ces changements nous aide à rapprocher les différentes mesures du revenu et de la richesse pouvant être utilisées

pour évaluer l'économie canadienne. Comme le font valoir les auteurs du rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi (Stiglitz, Sen et Fitoussi 2009), pour mieux comprendre l'économie il faut utiliser toute une série de statistiques et les perspectives connexes, mais parfois différentes qui en découlent. Par conséquent, il importe de comprendre la mesure dans laquelle la réduction de la dette extérieure du Canada a influé sur différentes mesures du revenu et de l'accumulation de la richesse, indicateurs agrégés qui se rapportent aux évaluations du bien-être économique. Nous abordons cette question à la section qui suit.

3 Répercussions sur les mesures agrégées du revenu et de la richesse

Les investissements internationaux peuvent influer sur le rapport entre différentes mesures statistiques du revenu et de l'accumulation de la richesse, à savoir, le RIB, le RNB, la richesse nationale et la valeur nette nationale. Les deux premiers agrégats, soit le RIB et le RNB, mesurent le flux de revenu produit par l'activité économique d'une période à l'autre. Ces deux concepts du revenu diffèrent fondamentalement sur le plan de l'unité d'analyse.

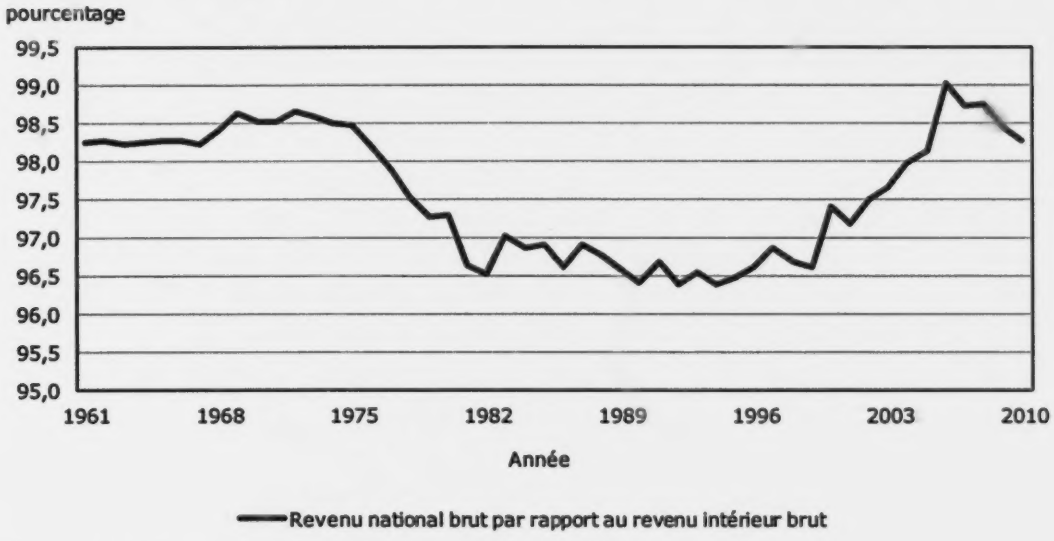
Dans l'optique canadienne, le RIB, la première mesure du revenu d'intérêt, est une mesure des revenus produits par toutes les activités de production qui ont lieu au Canada. Elle comprend les revenus qui reviennent à la fois aux ressortissants canadiens et aux ressortissants étrangers tant que l'activité de production a lieu sur territoire canadien. Par conséquent, le RIB exprimé en termes nominaux équivaut au PIB. La deuxième mesure du revenu d'intérêt, le RNB, déplace l'accent du lieu de production à la nationalité du producteur[13]. Dans le contexte canadien, elle mesure les revenus des Canadiens provenant de sources nationale et étrangère.

Le RNB peut être obtenu en corrigeant le RIB pour tenir compte des flux de revenus internationaux, c'est-à-dire en ajoutant le RIB aux revenus que les Canadiens tirent de leurs activités d'investissement à l'étranger, puis en soustrayant les revenus que les ressortissants étrangers génèrent provenant de leurs activités d'investissement au Canada[14]. Même si ces flux de revenus correspondent aux revenus d'investissements au cours d'une période donnée, ils proviennent des stocks cumulatifs d'investissements constitués sur de nombreuses périodes.

Le RNB du Canada est inférieur à son RIB parce que les revenus versés aux non-résidents provenant d'investissements au Canada ont excédé ceux versés aux Canadiens provenant d'investissements à l'étranger. Durant les années 1960 et au début des années 1970, le RNB du Canada, évalué en termes absolus, était légèrement inférieur seulement à son RIB. En pourcentage du RNB, le RIB représentait entre 98,0 % et 98,6 % des revenus tirés de la production nationale. Des années 1970 jusque vers la fin des années 1990, le RNB a régressé, passant à son point le plus bas, soit de 96,4 %, en 1992. Il a rebondi vers la fin des années 1990 lorsque les revenus provenant des investissements canadiens à l'étranger ont augmenté par rapport aux paiements aux non-résidents[15]. En 2004, le RNB du Canada représentait 98 % de son RIB; en 2006, les deux mesures étaient presque égales (graphique 14). Toutefois, de 2007 jusqu'à la fin de 2010, le RIB a crû plus rapidement que le RNB, les rentrées de fonds au Canada provenant des investissements étrangers ayant ralenti par rapport aux paiements versés aux étrangers. Néanmoins, au cours des 20 dernières années, la croissance du Canada a été supérieure selon le RNB que selon le RIB.

13. Le RNB était appelé antérieurement produit national brut (PNB).
14. Il s'agit, respectivement, des rentrées de revenus d'investissement et des paiements de revenus d'investissement, comme indiqués dans le compte courant.
15. Pour une analyse du rapport entre le RNB et le RIB durant les années 1990 et au début des années 2000, voir Cross (2004).

Graphique 14
Revenu national brut exprimé en pourcentage du revenu intérieur brut

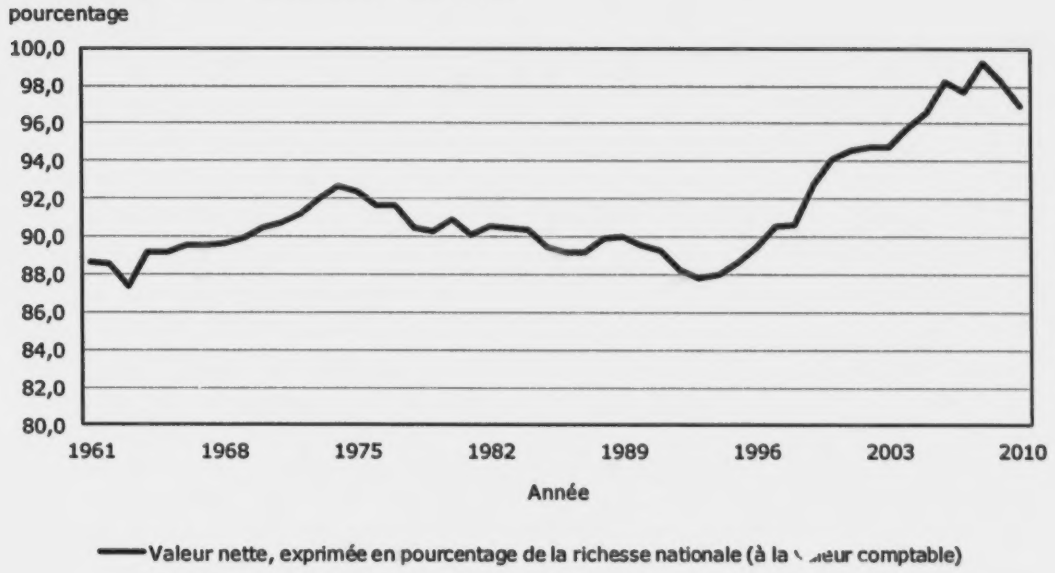


Source: Statistique Canada, tableau 380-0030 dans CANSIM.

Cette transformation structurelle s'est produite graduellement puisque les flux de revenus transfrontaliers nets (rentrées annuelles moins paiements annuels) découlant de ces investissements transfrontaliers constituent une petite proportion seulement du revenu total gagné à l'échelle de l'économie une période donnée. Ceci dit, la hausse relative du RNB attire l'attention sur les augmentations récentes des revenus des Canadiens qui ne sont pas évidentes d'après les estimations du RIB.

La mesure dans laquelle la diminution du passif financier extérieur influe sur les estimations de l'accumulation de la richesse, et plus particulièrement le rapport entre la valeur nette nationale et la richesse nationale, est plus frappante. La richesse nationale est le stock d'actifs non financiers qui sont utilisés dans l'économie et dont certains appartiennent ultérieurement à des Canadiens et d'autres, à des étrangers. La valeur nette nationale est égale à la richesse nationale moins la date extérieure nette. La valeur nette nationale des Canadiens a toujours été inférieure à la richesse nationale à cause des importantes créances étrangères nettes sur des actifs canadiens.

Graphique 15
Ratio: valeur nette et richesse nationale



Source: Statistique Canada, tableau 378-0049 dans CANSIM.

De 1961 à 1997, la valeur nette du Canada a été, en moyenne, d'environ 10 % inférieure à la richesse nationale du pays (graphique 15). La valeur nette a augmenté par rapport à la richesse nette tout au long des années 1960 et au début des années 1970, puis a diminué des années 1970 à la fin des années 1990. Les augmentations rapides de la valeur de l'actif extérieur (par rapport au passif extérieur) connues au cours des dernières années ont grandement réduit l'écart entre la valeur nette nationale et la richesse nationale; en 2008, la valeur nette nationale des Canadiens était presque identique à la valeur de leur richesse nationale. En outre, même si la valeur nette en proportion de la richesse nationale a diminué durant la récession de 2008-2009, les comparaisons entre ces mesures du stock de richesse soulignent l'effet que l'expansion des activités d'investissement du Canada à l'étranger a eu sur les intérêts économiques des Canadiens en entraînant une réduction marquée de la dette nette envers les non-résidents.

4 Conclusion

La présente étude met en évidence les changements dans la situation financière nette du Canada vis-à-vis des non-résidents. Elle porte plus particulièrement sur les augmentations récentes de la valeur de l'actif extérieur du Canada par rapport à son passif extérieur et expose les changements survenus dans la composition sous-jacente des trois grandes catégories d'investissement. Elle examine également les répercussions du bilan de ces investissements transfrontaliers sur le RNB et la valeur nette nationale, agrégats statistiques publiés par le Système de comptabilité nationale qui peuvent être utilisés pour évaluer la situation économique des Canadiens.

Les changements récents dans le bilan des investissements internationaux offrent de nouvelles perspectives sur les dimensions internationales de l'économie du Canada, perspectives qui, dans l'ensemble, ne concordent pas avec la notion traditionnelle d'une économie nationale dont les activités d'investissement internationales reflètent une dépendance singulière à l'endroit des capitaux étrangers. Au cours des dernières années, le passif financier net du Canada envers le reste du monde a diminué dans l'ensemble, la valeur des investissements canadiens à l'étranger ayant augmenté fortement en termes tant absolus que relatifs. Ce changement dans le bilan net s'est produit alors même que la valeur absolue des créances étrangères sur les actifs canadiens a augmenté à un taux comparable aux taux observés au cours de décennies précédentes.

Cette réduction agrégée du passif financier net reflète une augmentation marquée de la valeur relative des actifs de portefeuille extérieurs vis-à-vis les passifs de portefeuille extérieurs. Tel qu'il a été mentionné précédemment, le ratio de la valeur de ces actifs de portefeuille aux passifs de portefeuille est passé de 0,21 en 1995 à environ 0,54 en 2010. Au cours de cette période, le passif de portefeuille net du Canada, soit la différence entre le passif extérieur et l'actif extérieur, est passé de 332,1 milliards de dollars à 114,6 milliards de dollars en 2007 avant de s'accroître de nouveau pour s'établir à 336,6 milliards de dollars en 2010.

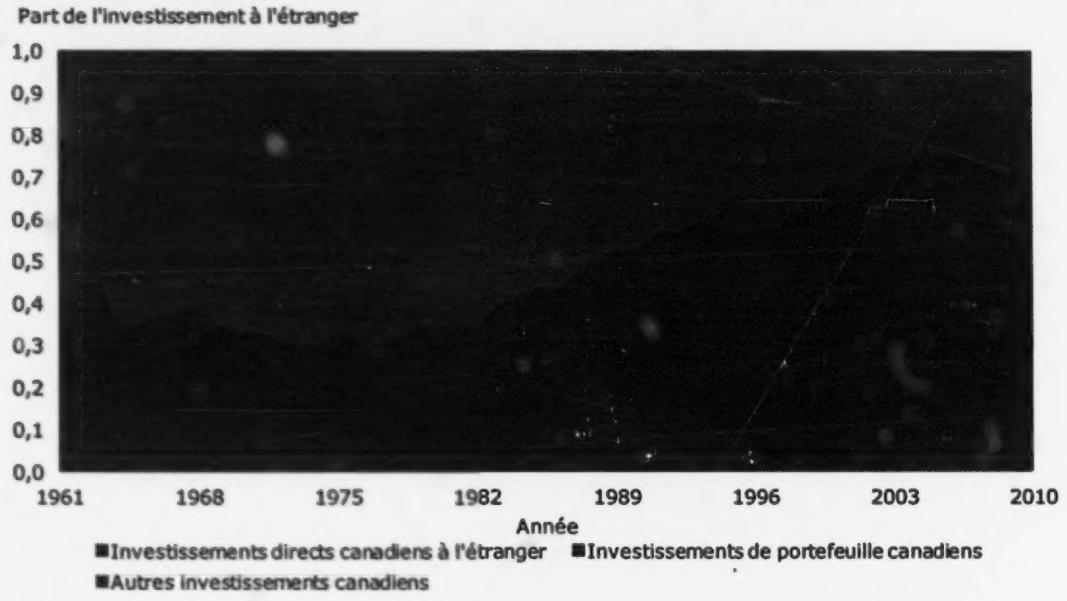
L'analyse de ces changements nets dans la situation financière extérieure du Canada est compatible avec l'une des positions centrales adoptées dans le rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi (Stiglitz, Sen et Fitoussi 2009), à savoir que, pour une analyse complète des circonstances, des perspectives et de la conjoncture économique des économies nationales, il faut utiliser toute une série d'agrégats statistiques différents, mais connexes. Les variations de la valeur du stock net d'investissements transfrontaliers influent sur les mesures du revenu national brut et de la valeur nette nationale, et soulignent le rôle d'importance croissante que jouent les investissements internationaux et les revenus d'investissement dans les variations des revenus et de la richesse des Canadiens. Au cours des dernières années, les flux de revenus transfrontaliers qui découlent des investissements du Canada à l'étranger et des investissements étrangers au Canada ont rapproché le RNB du PIB, en raison de ralentissements des flux de sortie nets des revenus d'investissements transfrontaliers. Les réductions de la dette extérieure nette du Canada, telles que mesurées par la diminution de la valeur du passif d'investissement net du Canada, ont rétréci considérablement l'écart entre la valeur nette nationale et la richesse nationale.

5 Annexe

Changements dans la composition de l'actif financier extérieur et du passif financier extérieur

Cette annexe s'ajoute utilement aux totalisations précédentes portant sur la variation de la valeur relative de l'actif et du passif extérieurs pour chacune des trois catégories d'investissement examinées ici (telles que présentées au figure 1). L'examen de la composition générale de l'actif et du passif qui suit vise à déterminer comment les différents types d'investissements ont évolué dans la composition générale de l'actif et du passif extérieurs.

Graphique 16
Composition de l'actif extérieur, selon la catégorie d'investissement



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Sur le plan de l'actif, les investissements de portefeuille canadiens et les investissements directs à l'étranger ont représenté une part croissante de la composition de l'actif extérieur depuis le milieu des années 1990. Les investissements de portefeuille représentaient environ 20 % de l'actif total en 1995 et leur part a atteint un sommet d'un peu plus de 30 % vers 2006-2007. L'investissement direct à l'étranger est passé de 36 % de l'actif total en 1995 (année au cours de laquelle les actifs d'IDE ont excédé les passifs) à 42 % en 2010 (ce qui représente une baisse par rapport au sommet de 47 % observé en 2004). Par conséquent, l'importance de la catégorie résiduelle des autres actifs a diminué, ces investissements, cependant, représentant toujours environ 30 % de l'actif extérieur total en 2010.

Sur le plan du passif, l'importance de l'IDEC a augmenté par rapport à celui des créances étrangères sur actifs de portefeuille canadiens. En 2010, l'IDEC représentait environ 34 % du passif extérieur total (représentant une hausse par rapport à environ un cinquième [22 %] du passif extérieur en 1995). Le passif de portefeuille représentait 44 % du passif extérieur en 2010 (soit une hausse par rapport à 55 % du passif en 1995). La part des autres passifs était de 23 % en 2010.

4 Conclusion

La présente étude met en évidence les changements dans la situation financière nette du Canada vis-à-vis des non-résidents. Elle porte plus particulièrement sur les augmentations récentes de la valeur de l'actif extérieur du Canada par rapport à son passif extérieur et expose les changements survenus dans la composition sous-jacente des trois grandes catégories d'investissement. Elle examine également les répercussions du bilan de ces investissements transfrontaliers sur le RNB et la valeur nette nationale, agrégats statistiques publiés par le Système de comptabilité nationale qui peuvent être utilisés pour évaluer la situation économique des Canadiens.

Les changements récents dans le bilan des investissements internationaux offrent de nouvelles perspectives sur les dimensions internationales de l'économie du Canada, perspectives qui, dans l'ensemble, ne concordent pas avec la notion traditionnelle d'une économie nationale dont les activités d'investissement internationales reflètent une dépendance singulière à l'endroit des capitaux étrangers. Au cours des dernières années, le passif financier net du Canada envers le reste du monde a diminué dans l'ensemble, la valeur des investissements canadiens à l'étranger ayant augmenté fortement en termes tant absolus que relatifs. Ce changement dans le bilan net s'est produit alors même que la valeur absolue des créances étrangères sur les actifs canadiens a augmenté à un taux comparable aux taux observés au cours de décennies précédentes.

Cette réduction agrégée du passif financier net reflète une augmentation marquée de la valeur relative des actifs de portefeuille extérieurs vis-à-vis les passifs de portefeuille extérieurs. Tel qu'il a été mentionné précédemment, le ratio de la valeur de ces actifs de portefeuille aux passifs de portefeuille est passé de 0,21 en 1995 à environ 0,54 en 2010. Au cours de cette période, le passif de portefeuille net du Canada, soit la différence entre le passif extérieur et l'actif extérieur, est passé de 332,1 milliards de dollars à 114,6 milliards de dollars en 2007 avant de s'accroître de nouveau pour s'établir à 336,6 milliards de dollars en 2010.

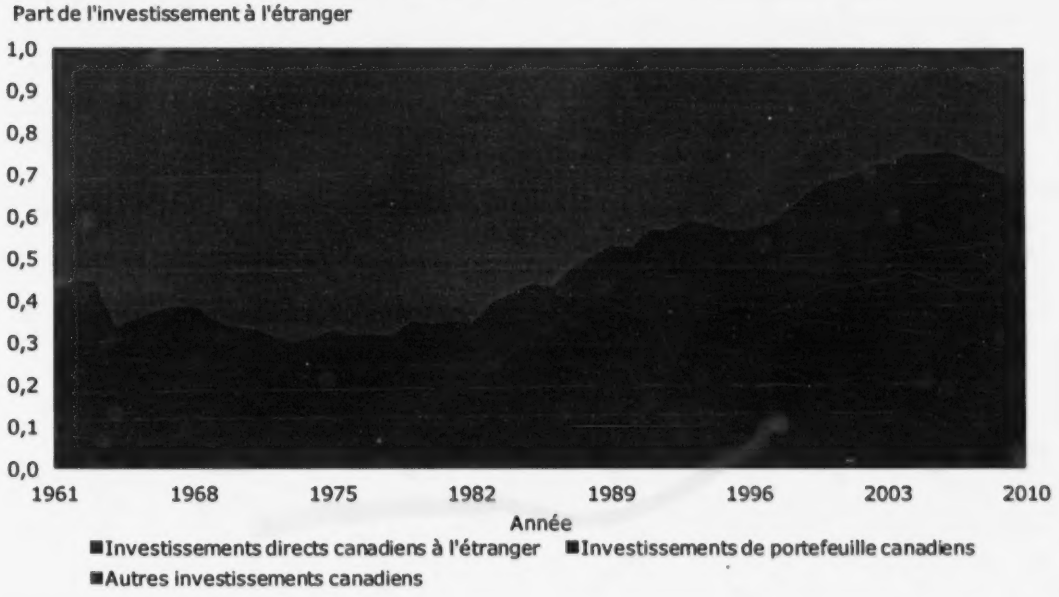
L'analyse de ces changements nets dans la situation financière extérieure du Canada est compatible avec l'une des positions centrales adoptées dans le rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi (Stiglitz, Sen et Fitoussi 2009), à savoir que, pour une analyse complète des circonstances, des perspectives et de la conjoncture économique des économies nationales, il faut utiliser toute une série d'agrégats statistiques différents, mais connexes. Les variations de la valeur du stock net d'investissements transfrontaliers influent sur les mesures du revenu national brut et de la valeur nette nationale, et soulignent le rôle d'importance croissante que jouent les investissements internationaux et les revenus d'investissement dans les variations des revenus et de la richesse des Canadiens. Au cours des dernières années, les flux de revenus transfrontaliers qui découlent des investissements du Canada à l'étranger et des investissements étrangers au Canada ont rapproché le RNB du PIB, en raison de ralentissements des flux de sortie nets des revenus d'investissements transfrontaliers. Les réductions de la dette extérieure nette du Canada, telles que mesurées par la diminution de la valeur du passif d'investissement net du Canada, ont rétréci considérablement l'écart entre la valeur nette nationale et la richesse nationale.

5 Annexe

Changements dans la composition de l'actif financier extérieur et du passif financier extérieur

Cette annexe s'ajoute utilement aux totalisations précédentes portant sur la variation de la valeur relative de l'actif et du passif extérieurs pour chacune des trois catégories d'investissement examinées ici (telles que présentées au figure 1). L'examen de la composition générale de l'actif et du passif qui suit vise à déterminer comment les différents types d'investissements ont évolué dans la composition générale de l'actif et du passif extérieurs.

Graphique 16
Composition de l'actif extérieur, selon la catégorie d'investissement

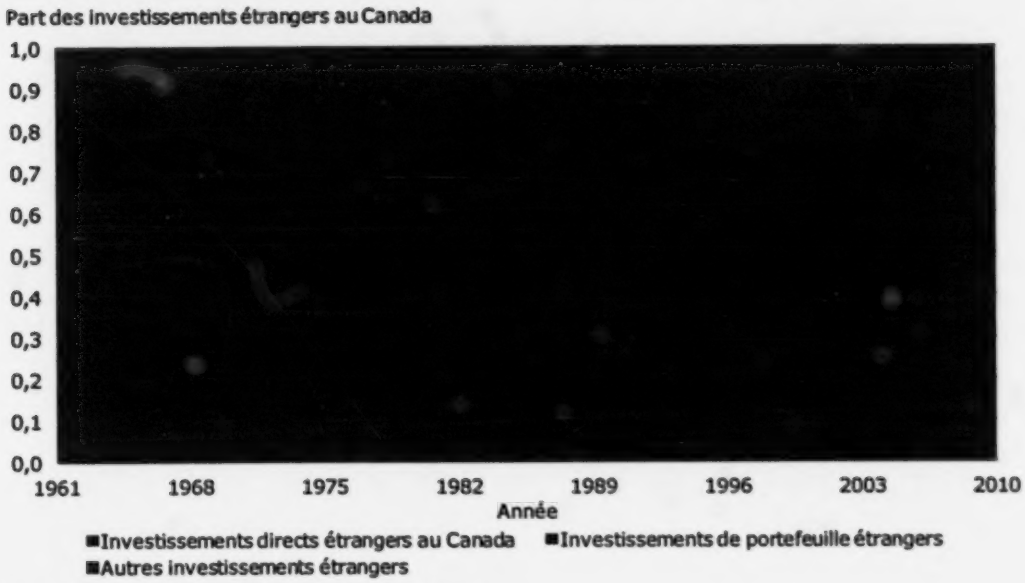


Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Sur le plan de l'actif, les investissements de portefeuille canadiens et les investissements directs à l'étranger ont représenté une part croissante de la composition de l'actif extérieur depuis le milieu des années 1990. Les investissements de portefeuille représentaient environ 20 % de l'actif total en 1995 et leur part a atteint un sommet d'un peu plus de 30 % vers 2006-2007. L'investissement direct à l'étranger est passé de 36 % de l'actif total en 1995 (année au cours de laquelle les actifs d'IDE ont excédé les passifs) à 42 % en 2010 (ce qui représente une baisse par rapport au sommet de 47 % observé en 2004). Par conséquent, l'importance de la catégorie résiduelle des autres actifs a diminué, ces investissements, cependant, représentant toujours environ 30 % de l'actif extérieur total en 2010.

Sur le plan du passif, l'importance de l'IDEC a augmenté par rapport à celui des créances étrangères sur actifs de portefeuille canadiens. En 2010, l'IDEC représentait environ 34 % du passif extérieur total (représentant une hausse par rapport à environ un cinquième [22 %] du passif extérieur en 1995). Le passif de portefeuille représentait 44 % du passif extérieur en 2010 (soit une hausse par rapport à 55 % du passif en 1995). La part des autres passifs était de 23 % en 2010.

Graphique 17
Composition du passif extérieur, selon la catégorie d'investissement



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Bibliographie

Baldwin, J.R., D. Sabourin, et G. Gellatly. 2006. « Évolution du contrôle étranger sous divers régimes de réglementation : évaluation des données statistiques ». *L'Observateur économique canadien*. Vol.19. N° 3. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.10 à 3.17.

Baldwin, J.R., et G. Gellatly. 2007. *Liaisons globales : les multinationales au Canada : aperçu des recherches à Statistique Canada*. Produit n° 11-622-M au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. L'économie canadienne en transition. N° 14.

Boulay, E. 2010. « L'évolution de la crise financière mondiale et l'activité financière transfrontalière, 2007 à 2010 ». *L'Observateur économique canadien*. Vol. 23. N° 9. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada

Cross, P. 2004 « Produit national contre produit intérieur : un indice de maturité économique? » *L'observateur économique canadien*. Vol. 17. N° 12. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.1 à 3.8.

Lajule, C. 2001. *L'investissement direct étranger : un élément moteur de la mondialisation de l'économie*. Produit n° 67F0001MIF au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. Division de la balance des paiements : documents de recherche. N° 20.

Macdonald, R. 2007. *Croissance du revenu réel du Canada et des États-Unis avant et après 2000 : renversement des fortunes*. Produit n° 11F0027M au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. Série de documents de recherche sur l'analyse économique. N° 048.

Macdonald, R. 2008. « Les termes de l'échange et la dépense intérieure ». *L'Observateur économique canadien*. Vol. 21. No. 1. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.1 à 3.10.

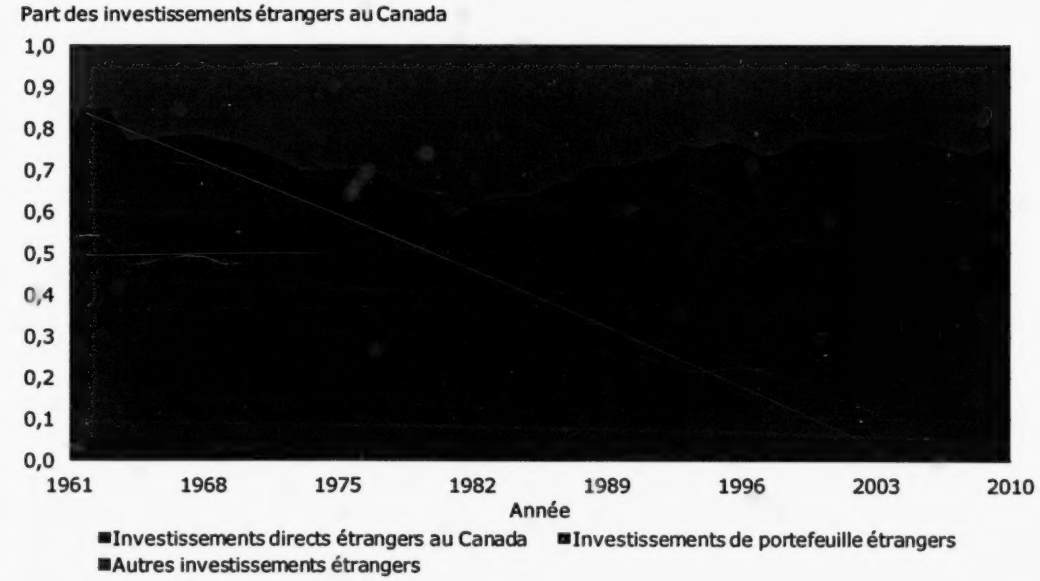
Macklem, R.T. 1993. « Terms-of-trade disturbances and fiscal policy in a small open economy ». *The Economic Journal*. Vol. 103. N° 419. p. 916 à 936.

Statistique Canada. 2010*a*. *Bilan des investissements internationaux du Canada*. Produit n° 67-202-X au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario.

Statistique Canada. 2010*b*. *Balance des paiements internationaux du Canada*. Produit n° 67-001-X au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario.

Stiglitz, J, A. Sen, et J-O Fitoussi. 2009. *Rapport de la commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social*. Commission sur la mesure de la performance économique et du progrès social. Paris.

Graphique 17
Composition du passif extérieur, selon la catégorie d'investissement



Source: Statistique Canada, tableau 376-0037 dans CANSIM.

Bibliographie

Baldwin, J.R., D. Sabourin, et G. Gellatly. 2006. « Évolution du contrôle étranger sous divers régimes de réglementation : évaluation des données statistiques ». *L'Observateur économique canadien*. Vol.19. N° 3. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.10 à 3.17.

Baldwin, J.R., et G. Gellatly. 2007. *Liaisons globales : les multinationales au Canada : aperçu des recherches à Statistique Canada*. Produit n° 11-622-M au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. L'économie canadienne en transition. N° 14.

Boulay, E. 2010. « L'évolution de la crise financière mondiale et l'activité financière transfrontalière, 2007 à 2010 ». *L'Observateur économique canadien*. Vol. 23. N° 9. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada

Cross, P. 2004 « Produit national contre produit intérieur : un indice de maturité économique? » *L'observateur économique canadien*. Vol. 17. N° 12. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.1 à 3.8.

Lajule, C. 2001. *L'investissement direct étranger : un élément moteur de la mondialisation de l'économie*. Produit n° 67F0001MIF au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. Division de la balance des paiements : documents de recherche. N° 20.

Macdonald, R. 2007. *Croissance du revenu réel du Canada et des États-Unis avant et après 2000 : renversement des fortunes*. Produit n° 11F0027M au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario. Série de documents de recherche sur l'analyse économique. N° 048.

Macdonald, R. 2008. « Les termes de l'échange et la dépense intérieure ». *L'Observateur économique canadien*. Vol. 21. No. 1. Produit n° 11-010-X au catalogue de Statistique Canada. p. 3.1 à 3.10.

Macklem, R.T. 1993. « Terms-of-trade disturbances and fiscal policy in a small open economy ». *The Economic Journal*. Vol. 103. N° 419. p. 916 à 936.

Statistique Canada. 2010*a*. *Bilan des investissements internationaux du Canada*. Produit n° 67-202-X au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario.

Statistique Canada. 2010*b*. *Balance des paiements internationaux du Canada*. Produit n° 67-001-X au catalogue de Statistique Canada. Ottawa, Ontario.

Stiglitz, J, A. Sen, et J-O Fitoussi. 2009. *Rapport de la commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social*. Commission sur la mesure de la performance économique et du progrès social. Paris.